

332.6
HAR
2.01

ANALISIS PENGARUH KONDISI EKONOMI DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR PROPERTI PERIODE AGUSTUS 1997 – AGUSTUS 2000

(Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang *Go Public* di BEJ)



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh :

**Ir. THOMAS HARTONO
NIM : C4A 096 054**

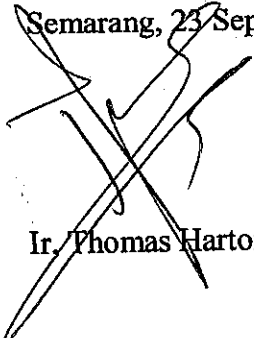
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2002**



SERTIFIKASI

Saya, Ir. Thomas Hartono, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister ini ataupun program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Semarang, 23 September 2002


Ir. Thomas Hartono

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa Tesis berjudul ;

ANALISIS PENGARUH KONDISI EKONOMI DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR PROPERTI PERIODE AGUSTUS 1997 – AGUSTUS 2000

(Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang *Go Public* di BEJ)

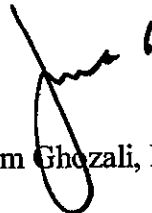
Yang disusun oleh Ir. Thomas Hartono NIM C4A 096 054
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 23 September 2002 dan dinyatakan telah
memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Dra. Irene Rini DP, ME

Pembimbing Anggota



DR. Imam Ghozali, MCom Akt

Semarang, 23 September 2002
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program,



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Economic crisis has attacked Indonesia since the mid of 1997. Crisis was preceded by depreciating of rupiahs exchange rate to US dollar, and was followed by increasing in interest and inflation rate. Three of those condition have impact in property firms performance and so, the impact in property sectoral index,. This study intent to edentify and analyze the impact of economics condition, that is exchange, interest and inflation rate to sectoral index property, and the impact of firms performance that is : debt to equity ratio, curent ratio, return on equity, price to earning ratio and price to book value to index sectoral of property by developing ten hypothesis. The data used to calculation sectoral index, debt to equity ratio, curent ratio, return on equity, price to earning ratio and price to book value taken from Jakarta Stock Exchange Monthly Statistics. Exchange and interest rate data was obtained from Indonesia Financial and Econimic Statistic released by Bank Indonesia, and inflation data was reported from The Central Bureu of Statistic. To test the hypothesis, the author used regression analysis with t-test and F-test.

The paper reports several findings. First, sectoral index of property seems to react negatively to depreciate of exchange rate, increase in interest rates and increase of inflation rate. Two, evidence about the effect on the firms performances is like what the hypothesis. Debt to equity ratio affect negatively sectoral index of property, and current ratio, return on equity affect positively sectoral index of property. Price to earning ratio and price to book value affect positevely sectoral index of property too. The result of regression analysis in this study showed that three economic indicator that is : exchange, interest and inflation rate as a whole have significant influence to sectoral index of property. This study also showed that five firms performance indicators that is : debt to equity ratio, current ratio, return on equity, price to earning ratio and price to book value as a whole have significant influence to sectoral index of property.

ABSTRAKSI

Sejak pertengahan Agustus tahun 1997, di Indonesia terjadi krisis ekonomi. Dengan diawali melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, dan diikuti dengan kenaikan tingkat bunga dan inflasi. Ketiga indikator kondisi ekonomi tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan properti dan pada akhirnya mempengaruhi *return* saham sektor properti. Penelitian dalam tesis ini menguji pengaruh kondisi ekonomi yang berupa kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga dan inflasi, serta pengaruh kinerja perusahaan properti yang berupa (1). *Current Ratio*, (2). *Debt to Equity Ratio*, (3). *Return on Equity*, (4). *Price to Book Value*, (5). *Price to Earning Ratio*, terhadap *return* saham sektor properti di Bursa Efek Jakarta.

Dalam penelitian ini dikembangkan sepuluh hipotesa untuk mengetahui pengaruh kondisi ekonomi melalui tiga indikator ekonomi, yaitu kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga dan inflasi terhadap *return* sektor properti, serta kinerja perusahaan dengan lima indikator yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *price to book value* serta *price to earning ratio* terhadap *return* saham sektor properti. Data yang digunakan diperoleh dari *Jakarta Monthly Statistics* untuk perhitungan *return* saham sektor properti *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *price to book value*, serta *price to earning ratio*. Data data inflasi diperoleh dari Biro Pusat Statistik. Sedangkan data kurs dolar Amerika Serikat dan tingkat bunga diperoleh dari statistik ekonomi dan keuangan Indonesia yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi dengan uji t dan uji f.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga, dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Sementara itu kelima indikator kerja perusahaan memberikan hasil yang sesuai dengan hipotesisnya. Variabel *current ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham sektor properti. Sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Demikian juga pengaruh *price to earning ratio* dan *price to book value*, keduanya berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham sektor properti. Hasil estimasi regresi juga menunjukkan bahwa ketiga indikator kondisi ekonomi, yaitu kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga, dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Kelima indikator kinerja perusahaan yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *price to book value*, *price to earning ratio* secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti.

KATA PENGANTAR

Atas Berkat dan Rahmat Tuhan Yang Maha Esa, saya mengucapkan Puji dan Syukur kepada Tuhan atas terselesaikannya tugas tesis ini.

Penelitian dengan judul ANALISIS PENGARUH KONDISI EKONOMI DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR PROPERTI PERIODE AGUSTUS 1997 – AGUSTUS 2000 disusun untuk memenuhi sebagian prasyarat untuk memperoleh gelar sarjana S2 Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Ketulusan terima kasih yang teramat besar selalu terucap untuk mereka yang telah mengiringi langkahku :

1. Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo Selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Dra. Irene Rini DP, ME selaku pembimbing utama tesis atas bimbingan dan perhatiannya.
3. DR. Imam Ghozali, Mcom Akt, sebagai pembimbing anggota tesis atas bimbingan dan perhatiannya.
4. Para penguji tesis yang saya susun ini.
5. Mereka yang selalu ada dalam doaku, Istri saya yang aku cintai Yasinta Arintarini, Kedua putri yang saya sayangi (Putri dan Leni), untuk doa, perhatian dan semangatnya selama pembuatan tesis ini.

6. Kedua Orang Tua yang saya sayangi, Ibu Al. Sukeni, Bapak Al.Daryanto dan Bapak Drs. V. Wartomo beserta ibu, untuk doa, nasehat dan pemahamannya, serta kakak dan adik – adik saya, untuk doa dan dukungannya selama pembuatan tesis ini.
7. Seluruh Staff dan Karyawan PT. Duta Mas Indah Semarang.
8. Seluruh Pengurus DPD Gapeksindo (Gabungan Pengusaha Kontraktor Nasional Indonesia) Jawa Tengah.
9. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah membantu terselesaikannya tesis ini.

Semarang, 23 September 2002

Ir. Thomas Hartono

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Lampiran	xi
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	4
1.3.1 Tujuan Penelitian	4
1.3.2 Kegunaan Penelitian	4
 BAB II TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA BERPIKIR TEORITIS ..	 6
2.1 Telaah Pustaka	6
2.1.1 Indeks harga saham Sektor Properti	6
2.1.2 Pengaruh Kondisi Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham sektor Properti	7
2.1.2.1 Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Properti	8
2.1.2.2 Pengaruh Tingkat Bunga Terhadap <i>Return</i> Sektor Properti	9
2.1.2.3 Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham sektor Properti	10
2.1.3 Analisa Kinerja Perusahaan	11
2.1.3.1 Pengaruh Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Properti	12
2.1.3.2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Properti	13
2.1.3.3 Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Properti	14
2.1.3.4 Pengaruh <i>Price to Book value</i> (PBV) Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Properti	14
2.2 Penelitian Terdahulu	15
2.3 Kerangka Berpikir Teoritis Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Kinerja Perusahaan terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Properti	20
2.3.1 Indikator Kondisi Ekonomi Menggunakan Variabel	21
2.3.1.1 Kurs Dolar Amerika Serikat	21
2.3.1.2 Tingkat Bunga (TB)	21
2.3.1.3 Inflasi	21

2.3.2 Kinerja Perusahaan Diukur dengan Menggunakan Variabel	22
2.3.2.1 <i>Current Ratio (CR)</i>	22
2.3.2.2 <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	22
2.3.2.3 <i>Return on Equity (ROI)</i>	23
2.3.2.4 <i>Price to Book Value (PBV)</i>	23
2.3.2.5 <i>Price to Earning Ratio (PER)</i>	24
2.4 Hipotesis	24
2.5 Definisi Operasional Variabel	25
2.5.1 Variabel Dependen	25
2.5.2 Variabel Independen	25
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	30
3.1 Metodologi Penelitian	30
3.1.1 Jenis Sumber Data	30
3.1.1.1 Jenis Data	30
3.1.1.2 Sumber Data	30
3.1.2 Populasi dan Sampling	31
3.1.2.1 Populasi	31
3.1.2.2 Sampling	31
3.1.3 Metode Pengumpulan Data	31
3.1.4 Teknis Analisa Data	33
3.1.4.1 Analisis Yang Digunakan Adalah Analisis Regresi	33
3.1.4.2 Model Analisis Regresi I	33
3.1.4.3 Model Analisis Regresi II	33
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	37
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	37
4.2 Analisis Asumsi Klasik	39
4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik	39
4.2.1.1 Uji Autokorelasi	39
4.2.1.2 Uji Multikolinearitas	40
4.2.1.3 Uji Heterokedastisitas	42
4.2.2 Pengujian Hipotesa	42
4.3 Analisis Koefisien Determinasi Regresi	49
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	50
5.1 Simpulan	50
5.2 Implikasi Manajerial	53
5.3 Keterbatasan Penelitian	54
5.4 Saran	55
Daftar Referensi	57
Lampiran	60

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	15
Tabel 4.1	Kinerja Sektor Properti Agustus 1997- Agustus 2000	38
Tabel 4.2	Kolerasi Matrik Model I	40
Tabel 4.3	Nilai Toleransi dan Variant Inflation Factor Model I	41
Tabel 4.4	Korelasi Matrik Model II	41
Tabel 4.5	Nilai Toleransi dan Variant Inflation Factor Model II	42
Tabel 4.6	Hasil Estimasi Regresi Model I	46
Tabel 4.7	Hasil Estimasi Regresi Model II	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Return Sektor Properti, Kurs US\$, Tingkat Deposito dan Inflasi Agustus 1997 - Agustus 2000	60
Lampiran B	Return Sektor Properti dan Kinerja Sektor Properti Perusahaan Agustus 1997 - Agustus 2000	61
Lampiran C	Tingkat Bunga Deposito 5 Bank Nasional Agustus 1997 - Agustus 2000	62
Lampiran I	Hasil Estimasi Regresi untuk Model I	63
Lampiran K	Hasil Estimasi Regresi untuk Model II	66
Charts	Scatterplot Dependent Variable : Return	69

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Mulai pertengahan tahun 1997, Indonesia dilanda krisis ekonomi. Krisis tersebut sangat mempengaruhi seluruh kegiatan bisnis, termasuk bisnis properti. Lesunya kegiatan bisnis properti dapat dilihat dari turunnya penjualan properti. Untuk perusahaan properti yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), lesunya bisnis properti berdampak negatif pada kinerja perusahaan termasuk harga saham properti. *Return* saham sektor properti, sepanjang Agustus 1997 sampai Agustus 2000 turun sebesar 65,55% dari 109,407 pada Agustus 1997 menjadi 37,693 pada Agustus 2000. Penurunan pada *return* saham properti ini lebih besar dari pada penurunan yang terjadi pada *return* saham gabungan sebagai indikator kondisi pasar. Kondisi ini menggambarkan kepekaan sektor properti yang tinggi terhadap perubahan kondisi pasar dan juga kondisi ekonomi, karena kondisi pasar merupakan refleksi dari kondisi ekonomi (Farid, 1998). *Return* saham properti mengalami penurunan ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat melemah dari Rp 3.035/US\$ pada Agustus 1997 menjadi Rp 8.963/US\$ pada Agustus 2000 atau terdepresiasi sekitar 195%. Hal ini diikuti dengan kenaikan suku bunga, dalam hal ini tingkat bunga deposito 3 bulanan rata-rata dari lima bank nasional Indonesia sekitar 30% dari 10,7% pada Agustus 1997 menjadi 14,33% pada Agustus 2000 dari nilai inflasi yang naik dari 1,49% pada Agustus 1997 menjadi 2,06% pada Agustus 2000 atau naik

38,26%. Sehingga ketiga indikator kondisi ekonomi diatas diperkirakan turut mempengaruhi *return* saham properti.

Return saham sektor properti juga mengalami penurunan ketika kinerja perusahaan properti menurun. Ketergantungan investasi di sektor properti pada hutang menyebabkan beban hutang meningkat ketika kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat melemah dan tingkat bunga juga naik. Apabila dilihat dari rasio hutang *Debt to Equity Ratio* (DER), perusahaan properti rata-rata nilai dari 4,15 kali pada Agustus 1997 ,menjadi 10,89 kali pada Agustus 2000. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan dari modal sendiri perusahaan yang digunakan untuk menjamin seluruh hutang perusahaan semakin besar atau naik sekitar 160% sepanjang Agustus 1997 sampai Agustus 2000.

Bertambahnya beban hutang membuat likuiditas perusahaan menurun (Mas'ud, 1999). Dilihat dari rasio likuiditas, *Current Ratio* (CR) perusahaan properti rata-rata turun dari 0,51 kali pada Agustus 1997 menjadi 0,156 kali pada Agustus 2000. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendek perusahaan sepanjang Agustus 1997 sampai Agustus 2000 mengalami penurunan sekitar 69%. Meningkatnya beban hutang juga berdampak negatif pada tingkat keuntungan perusahaan (Mas'ud, 1994), dan pada akhirnya berdampak pada keuntungan yang akan diperoleh para pemegang saham. Kondisi ini diperburuk dengan inflasi yang tinggi sehingga mengakibatkan daya beli masyarakat menurun. Selama periode Agustus 1997 sampai Agustus 2000 profitabilitas yang diukur dengan ratio *Return On Equity* (ROE) perusahaan properti rata-rata turun dari 10,47% pada Agustus 1997 menjadi 6,07% pada Agustus 2000. Hal ini menunjukkan

bahwa kemampuan sektor properti untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham mengalami penurunan sekitar 42%.

Penurunan DER, *Current Ratio* dan ROE berdampak pada menurunnya *Price to Earning Ratio* (PER) sebagai indikator kinerja perusahaan yang dapat digunakan untuk melihat mahal atau murah nya harga suatu saham (Agus & Misbahul, 1997). PER perusahaan properti rata-rata turun dari 51,86 kali pada Agustus 1997 menjadi 2,26 kali pada Agustus 2000. Hal ini mengindikasikan bahwa harga saham properti dibandingkan dengan *Earning Per Share* (EPS) turun sangat besar. Rasio lain yang dapat digunakan untuk menilai saham adalah *Price to Book Value* (PBV). Sepanjang Agustus 1997 sampai Agustus 2000, PBV perusahaan properti rata-rata turun dari 1,06 kali pada Agustus 1997 menjadi 0,61 kali pada Agustus 2000. Kondisi ini menggambarkan bahwa sepanjang Agustus 1997 sampai Agustus 2000. Harga saham properti dibandingkan dengan nilai bukunya yang merupakan hasil bagi antara *equity* dengan jumlah saham beredar, turun lebih dari 43%.

Seperti halnya kondisi ekonomi, perubahan yang terjadi pada kinerja perusahaan dengan melihat indikator DER, CR, ROE, PER dan PBV seiring dengan perubahan *return* saham sektor properti. Sehingga diduga kelima variabel kinerja perusahaan tersebut mempengaruhi *return* saham properti.

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah kinerja perusahaan dengan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti?
2. Apakah kondisi ekonomi yang diukur dengan indikator kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga, dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti?

1.3 Tujuan dan Kegunaan penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh kondisi ekonomi dengan *proxy* variabel kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga, dan inflasi terhadap *return* saham sektor properti.
2. Menganalisis pengaruh variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earning Ratio* (PER) sebagai variabel yang mewakili kinerja perusahaan terhadap *return* saham sektor properti.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Bagi emiten (dalam hal ini perusahaan properti)
Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan-kebijakan, terutama yang berkaitan dengan keuangan perusahaan.

2. Bagi Masyarakat (sebagai investor maupun calon investor)

Penelitian ini dapat memberikan informasi tentang saham properti pada saat terjadi fluktuasi kurs, kenaikan tingkat bunga, dan inflasi tinggi. Juga informasi saham properti ketika DER terjadi kenaikan, atau ketika CR dan ROE terjadi penurunan, atau juga ketika PER dan PBV terjadi perubahan. Sehingga penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk memasuki bisnis investasi pada saham properti.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA BERPIKIR TEORITIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Indeks Harga Saham Sektor properti

Indeks harga saham-saham merupakan salah satu indikator utama dalam pergerakan saham, sehingga *return* saham dapat menjadi pintu permulaan untuk melakukan investasi (Sawidji, 1996). Dibawah ini jenis pergerakan saham atau indeks yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi di BEJ, (Ang, 1997), yaitu:

1. Indeks harga saham individu berfungsi mengukur kinerja saham suatu perusahaan.
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan pengukur kinerja saham yang tercatat di BEJ, dengan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEJ.
3. Indeks harga saham sektoral mengukur kinerja saham dengan mengikutsertakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor.

Dari keterangan tersebut diketahui bahwa indeks harga saham sektoral mengukur kinerja saham dalam sektor tertentu. Jadi indeks harga saham sektor properti merupakan gambaran kinerja saham sektor properti yang diukur dengan mengikutsertakan semua saham perusahaan yang termasuk dalam sektor properti.

Pergerakan indeks saham sektor properti diduga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan properti. Karena seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, ketika kondisi ekonomi memburuk, saham properti juga akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya, ketika kondisi ekonomi membaik, saham properti juga akan mengalami peningkatan. Demikian pula dengan kinerja perusahaan. Ketika kinerja perusahaan mengalami penurunan, maka Indeks harga saham sektor properti juga mengalami penurunan dan sebaliknya ketika kinerja perusahaan mengalami peningkatan, maka Indeks harga saham juga akan mengalami peningkatan.

2.1.2 Pengaruh Kondisi Ekonomi Terhadap *Return* Saham Sektor Properti

Return saham merupakan salah satu dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh terutama fenomena-fenomena ekonomi. Untuk mengidentifikasi berbagai faktor yang mempengaruhi *return* saham digunakan analisis fundamental, dimana analisis tersebut mempunyai 3 tahapan, yaitu analisis kondisi ekonomi / kondisi pasar, analisis industri, analisis kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini, analisis yang dilakukan berupa analisis kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan, untuk diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham sektor properti.

Kondisi ekonomi merupakan faktor eksternal dan bersifat makro, artinya kondisi tersebut merupakan kejadian yang terjadi di luar perusahaan, sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Kejadian-kejadian tersebut akan mempengaruhi

semua perusahaan atau industri, sehingga akan mempengaruhi harga saham secara keseluruhan (Djayadi, 1999).

Analisis kondisi ekonomi merupakan langkah awal yang penting sebelum melakukan investasi. Arah pergerakan ekonomi yang kemudian mempengaruhi arah pergerakan pasar modal berguna bagi pengambilan keputusan yang akan dilakukan investor. Ekonomi yang tumbuh dengan stabil merupakan berita baik bagi investor, sehingga akan mempengaruhi pasar modal secara positif. Demikian juga sebaliknya, apabila kondisi ekonomi labil, akan membuat investor relatif lebih berhati-hati melakukan investasi.

Dalam penelitian ini, analisis kondisi ekonomi dilakukan dengan menggunakan variabel kurs dolar Amerika Serikat, Tingkat bunga, dan Inflasi sebagai *proxynya*. Ketiga variabel tersebut diharapkan dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *return* sektor properti.

2.1.2.1 Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap *Return* Saham Sektor Properti

Kurs merupakan harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik (Samuelson, 1994). Kurs mengkonversi harga yang ditentukan dalam satu mata uang ke mata uang yang lain. Jadi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat adalah harga rupiah dalam satuan mata uang dolar Amerika.

Untuk investor, dampak fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat bersifat tidak pasti (Ahmad, 1999). Kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang

relatif rendah akan mendorong peningkatan ekspor dan akan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Di lain pihak, kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang rendah akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan dapat memicu resesi, juga akan memicu meningkatnya suku bunga.

Depresi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat memberikan pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Farid, 1998). Dampak depresi kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat adalah bertambahnya beban hutang yang terbentuk dolar Amerika Serikat ketika dikonversi dalam rupiah.

Sepanjang Agustus 1997 sampai Agustus 2000, rupiah terdepresiasi lebih kurang 195% dari Rp 3,035/ US\$ di awal penelitian menjadi 8.963/ US\$ diakhir pengamatan. Pada saat itu *return* saham properti mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kurs dolar Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti.

2.1.2.2 Pengaruh Tingkat Bunga Terhadap *Return* Saham Sektor Properti

Tingkat bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal yang disebut tingkat bunga investasi. Tingkat bunga investasi juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal atau tingkat bunga pinjaman (Iswardono, 1999).

Suku bunga investasi yang tinggi akan mendorong minat masyarakat untuk berinvestasi, misalnya dengan menabung. Sedangkan suku bunga pinjaman yang tinggi akan mempengaruhi minat masyarakat untuk melakukan konsumsi dan

investasi (Hartadi, 1998). Hal ini disebabkan karena kenaikan tingkat bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga bagi perusahaan yang juga ditanggung investor.

Tingkat bunga yang tinggi akan menjadi sinyal negatif bagi harga saham, termasuk saham properti. Ketika suku bunga deposito bergerak dari 10,6 % pertahun sampai ke titik 58,78 % per tahun dan kembali lagi ke kisaran 14 % *return* sektor properti mengalami penurunan lebih dari 60%. Hal ini menunjukkan bahwa pada saat tingkat bunga mengalami kenaikan maka akan menjadi penurunan *return* sektor properti. Hal ini berarti tingkat bunga dan *return* sektor properti berhubungan negatif atau bergerak dengan arah yang berlawanan.

2.1.2.3 Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham Sektor Properti

Inflasi merupakan gejala berupa kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus (Boediono, 1993). Kenaikan harga satu atau barang saja tidak disebut inflasi, kecuali jika kenaikan tersebut meluas dan mengakibatkan kenaikan harga pada sebagian besar produk.

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham (Djayadi, 1999). Hal ini disebabkan inflasi yang tinggi menyebabkan harga barang-barang secara umum mengalami kenaikan. Kondisi ini berpengaruh pada kenaikan harga produksi dan kemudian berpengaruh pada harga jual yang tinggi. Karena harga barang-barang tinggi dan daya beli masyarakat menurun, maka akan berpengaruh

terhadap tingkat keuntungan perusahaan yang juga akan menurun, dan pada akhirnya berpengaruh pula pada harga saham yang juga mengalami penurunan.

Inflasi berpengaruh negatif pada *return* properti. Ketika laju inflasi mengalami kenaikan dari 1,49% menjadi 2,06 sepanjang periode Agustus 1997 sampai Agustus 2000, *return* saham sektor properti juga mengalami penurunan. Atau dengan kata lain, laju inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti.

2.1.3 Analisis Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan faktor internal atau bersifat mikro. Peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan hanya akan mempengaruhi perusahaan atau industri tertentu, tidak berpengaruh pada perusahaan atau industri lain, sehingga peristiwa yang terjadi dapat dikendalikan perusahaan (Farid, 1998).

Analisis terhadap kinerja perusahaan mutlak diperlukan agar investor atau calon investor dapat mengetahui kondisi perusahaan yang akan menjadi sarana investasinya, atau untuk menentukan perusahaan yang dapat memberikan keuntungan atas penanaman modal mereka. Perusahaan yang kinerjanya baik akan mampu memberikan keuntungan bagi investornya. Demikian juga sebaliknya, perusahaan yang kinerjanya kurang baik akan menimbulkan kerugian bagi investornya.

Dalam penelitian berikut ini, kinerja perusahaan diukur dengan indikator *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Price to*

Book Value (PBV) serta *Price to Earning* (PER) yang diduga dapat menjelaskan pergerakan *return* sektor properti.

2.1.3.1 Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) Terhadap *Return* Saham Sektor Properti

Current Ratio (CR) merupakan likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara *Current Assets* dengan *Current Liabilities* (Bambang, 1993). CR mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya. Semakin besar CR, berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar.

Current Ratio berpengaruh positif dengan *return* saham sektor properti. CR yang tinggi menunjukkan likuiditas suatu perusahaan tersebut tinggi, dan hal ini menguntungkan bagi investor karena perusahaan tersebut akan mampu menghadapi fluktuasi bisnis (Gudono, 1999). Likuiditas sektor properti di BEJ yang menurun menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya mengalami penurunan. Hal ini akan mempengaruhi keuntungan investasi pada saham-saham properti, karena sektor properti dianggap tidak mampu bertahan dalam kondisi bisnis yang tidak pasti seperti ini.

Current Ratio mempunyai pengaruh positif bagi harga saham. Dari data CR sektor properti diketahui bahwa selama periode penelitian Agustus 1997 sampai dengan Agustus 2000, CR sektor properti turun sekitar 69% dari 0,51 kali diawal penelitian menjadi 0,156 kali di akhir penelitian. Sedangkan dalam kurun waktu

tersebut, *return* saham sektor properti mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa CR dan *return* saham sektor properti berkorelasi positif.

2.1.3.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham Sektor Properti

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang yang digambarkan dengan perbandingan antara seluruh hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, dengan modal sendiri perusahaan (Bambang, 1993). DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang. Perusahaan dengan DER rendah akan mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan memperoleh laba rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio leverage tinggi, beresiko menanggung kerugian yang besar ketika keadaan ekonomi merosot, tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar saat ekonomi membaik.

DER yang akan memberikan pengaruh negatif bagi *return* saham properti, DER yang tinggi menimbulkan resiko investasi yang besar terhadap saham-saham properti karena investor juga akan menanggung hutang perusahaan yang besar.

Dalam penelitian ini diperoleh data bahwa DER sektor properti naik dari 4,15 kali menjadi 10,89 kali sepanjang Agustus 1997 sampai dengan Agustus 2000. Pada kurun waktu tersebut, *return* saham sektor properti mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa DER *return* saham sektor properti berkorelasi negatif (Gudono, 1999).

2.1.3.3 Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap *Return Saham Sektor Properti*

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara *net income* dan modal sendiri perusahaan (Bambang, 1993). ROE mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan dengan ROE tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan mereka terima besar, demikian juga sebaliknya.

ROE akan berpengaruh positif bagi *return* saham sektor properti. ROE yang tinggi menyebabkan minat investasi masyarakat pada saham-saham properti meningkat karena keuntungan yang akan diterima tinggi, dan pada akhirnya mempengaruhinya sektor properti juga naik. Demikian juga jika ROE rendah, maka minat investasi turun, dan harga saham pun turun.

Hal ini dapat dilihat dari ROE sektor properti sepanjang periode penelitian Agustus 1997 sampai Agustus 2000 yang turun dari 10,47 % menjadi 6,07 %. Dalam periode penelitian tersebut *return* saham sektor properti mengalami fluktuasi. Data ini menunjukkan bahwa ROE dan *return* saham sektor properti berkorelasi positif (Gudono, 1999).

2.1.3.4 Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) Terhadap *Return Saham Sektor Properti*

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya. PBV juga digunakan untuk menilai saham. PBV

yang tinggi mengindikasikan bahwa harga suatu saham tinggi dan sebaliknya PBV yang rendah merupakan indikasi bahwa harga suatu saham rendah (Siddharta, 1998).

PBV saham properti juga mengalami penurunan sepanjang periode pengamatan Agustus 1997 sampai Agustus 2000. PBV sektor properti turun sekitar 43% dari 1,06 kali di awal penelitian menjadi 0,61 kali di akhir pengamatan. Dan pada periode tersebut, *return* saham sektor saham sektor properti juga mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa PBV dan *return* saham sektor properti positif, artinya *return* saham sektor properti akan mengalami peningkatan ketika PBV saham properti mengalami kenaikan, dan sebaliknya *return* saham sektor properti akan mengalami penurunan ketika PBV saham properti mengalami penurunan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan menjadi acuan penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 2.1 berikut ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang digunakan	Analisis	Hasil
Gudono (1999)	Penilaian Pasar Modal terhadap fluktuasi Bisnis Real Estate	1.Rasio hutang 2.Likuiditas 3.Profabilitas 4.Laju inflasi 5.Tingkat bunga 6.Harga saham	regresi	1.rasio hutang berpengaruh signifikan thd harga saham properti 2.likuiditas tidak berpengaruh signifikan thd harga saham 3.profitabilitas justru berpengaruh negatif thd harga saham 4.laju inflasi tidak berpengaruh signifikan

				thd harga saham 5. tingkat bunga berpengaruh signifikan thd harga saham
Djayadi Nurdin (1999)	Resiko investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta	1. PDB 2. Tingkat bunga 3. kurs 4. tingkat inflasi 5. kebijakan pemerintah 6. struktur modal 7. struktur aktiva 8. tingkat likuiditas 9. resiko	Regresi berganda	1. tingkat bunga bersama sama dengan struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh signifikan thd harga saham 2. inflasi secara parsial berpengaruh thd harga saham yang akhirnya berpengaruh pada resiko investasi 3. tingkat bunga secara parsial berpengaruh thd harga saham
Yogo Purnomo (1998)	Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham	1. DER 2. ROE 3. PER 4. DPR 5. harga saham	regresi	1. DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham 2. PER, ROE, dan DPR mempunyai pengaruh positif dengan harga saham
Mas'ud Machfoedz (1999)	Pengaruh krisis Ekonomi pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ	1. rasio profitabilitas (ROA, POE) 2. rasio likuiditas dan operasi (CR, inventory turnover) 3. rasio solvency (TA/TL, DER)	Uji beda	1. DER dan CER menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum krisis dan setelah krisis 2. Pada sektor properti, rasio profitabilitas menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum krisis dengan setelah krisis 3. secara keseluruhan ada perbedaan yang signifikan efisiensi kinerja perusahaan antara sebelum dan setelah krisis
Suryanto (1998)	Pengaruh tingkat bunga Deposito dan Kurs tengah	1. tingkat bunga deposito di AS, Jepang.	regresi	1. tingkat bunga deposito di AS, singapura, dan Jepang berpengaruh thd

	Mata Uang asing thd Return di BEJ	Singapura dan Inggris 2.kurs US\$, yen, Sin\$, dan £ 3.Return saham sektor properti		return saham sektor properti 2.Kurs US\$, Sin\$, dan £ berpengaruh thd return saham sektor properti
Mukherdji, Dhatt, Kim (1997)	Fundamental Analysis of Korean Stock Exchange	1.beta 2.rasio book to market 3.rasio Debt to Equity 4.rasio Earning to Price 5.rasio Sales to Price 6.Stock return	korelasi	1.rasioB/M, S/P, dan D/E berhubungan positif dengan stock return 2.rasio E/P dan beta tidak berkorelasi dengan stock return
Agus, Misbahul (1997)	Pengaruh Kategori Industri terhadap Price Earning Ratio dan faktor-faktor Penentu	1.firm size (total assets) 2.sales (P/S) 3.DPR 4.ROE 5.DER 6.PER sektor : Perbankan properti F & B industri kimia Industri barang jadi	1.uji beda 2.regresi	1.PER rata-rata dari masing-masing sektor menunjukkan perbedaan yang nyata 2.PER sektor perbankan secara signifikan dipengaruhi oleh DER dan P/S 3.PER sektor properti, F & B dan industri barang jadi secara signifikan dipengaruhi oleh TA, DER, dan P/S 4.PER sektor industri kimia secara signifikan dipengaruhi oleh TA
Siddharta, Yulianto (1998)	Keterkaitan antara Rasio Price/Book value dan Imbal Hasil saham pada BEJ	1.ROE 2.DP 3.Beta 4.GR 5.PBV 6.Return	korelasi	1.ROE secara konsisten dan signifikan mempunyai korelasi positif dengan PBV 2.PBV berkorelasi negatif dengan return

Penelitian berikut ini akan menggunakan kelima variabel independen dalam penelitian Gudono (1999) yang merupakan acuan utama penelitian ini. Variabel tingkat bunga dan inflasi menjadi variabel independen dalam penelitian berikut dan merupakan indikator kondisi ekonomi. Sedangkan variabel rasio hutang,

profitabilitas, dan likuiditas merupakan proxy dari kinerja perusahaan selain itu ada tiga variabel independen lain yang akan ditambahkan sehingga dapat menjelaskan penurunan Return saham sektor properti dengan lebih baik, yaitu variabel kurs dolar Amerika Serikat yang merupakan proxy dari kondisi ekonomi serta variabel PER dan PBV sebagai indikator kinerja perusahaan.

Penggunaan variabel tingkat bunga merujuk pada hasil penelitian Gudono (1999) dan didukung oleh penelitian Djayadi (1999) dan Suryanto (1998), yang menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel inflasi juga digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini meskipun penelitian Gudono (1999) menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun penelitian Djayadi (1998) mengemukakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap resiko investasi, juga karena inflasi sepanjang Juli 1997 sampai Desember 2000 relatif tinggi maka variabel inflasi tetap digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian Gudono (1999) yang di dukung dengan penelitian Mukherdji dkk (1997) menyimpulkan bahwa rasio hutang (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menjadi rujukan digunakannya variabel DER dalam penelitian ini sebagai salah satu proxy kinerja perusahaan. Penelitian berikut akan menganalisa kembali variabel rasio profitabilitas (ROE) setelah dalam penelitian Gudono (1999) hasilnya justru berpengaruh negatif terhadap harga saham properti. Dengan merujuk pada penelitian Yogo (1998) yang menyimpulkan bahwa ROE mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap harga saham, ROE tetap

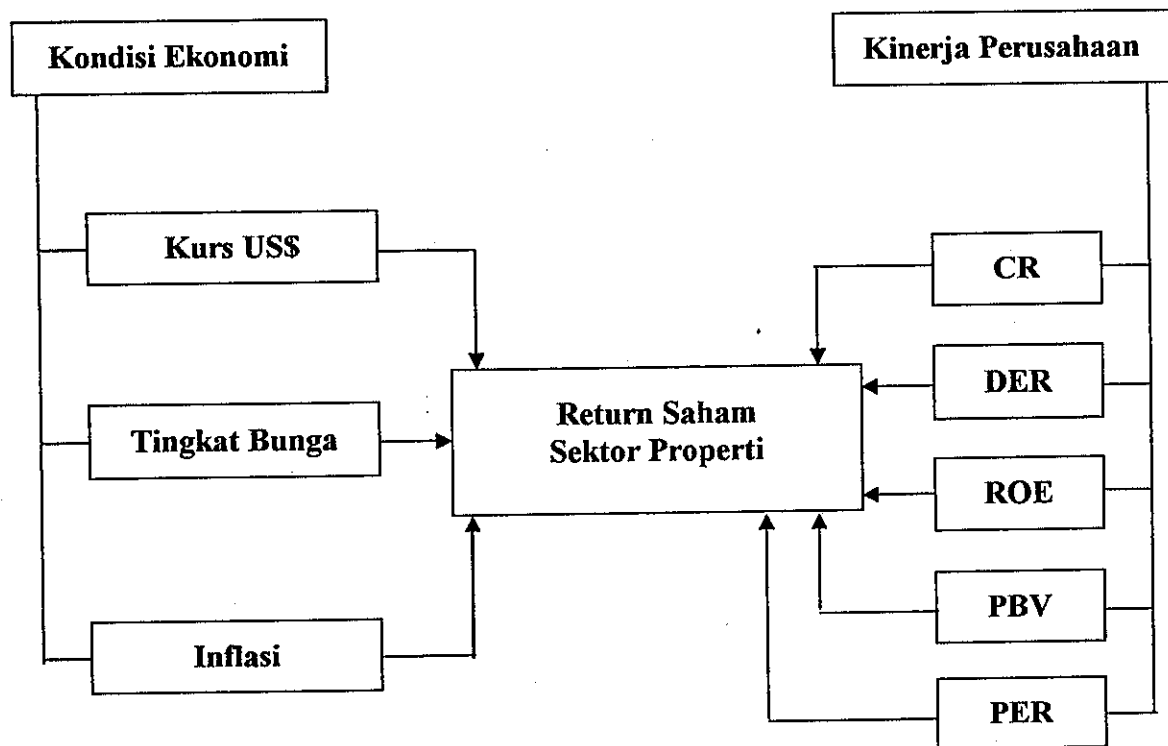
digunakan dalam penelitian tersebut. Demikian juga dengan variabel rasio likuiditas (Current Ratio), yang dalam penelitian Gudono (1999) disimpulkan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penggunaan variabel Current Ratio merujuk pada penelitian Mas'ud yang mengemukakan bahwa likuiditas sektor properti menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum krisis dan sesudah krisis, sedangkan penelitian Gudono (1999) menggunakan data perusahaan sebelum terjadinya krisis ekonomi.

Penelitian ini juga memasukkan variabel kurs dolar Amerika Serikat dengan pertimbangan selama periode pengamatan Juli 1997 sampai Desember 2000, kurs dolar Amerika Serikat terdepresiasi sekitar 500%. Penggunaan variabel kurs dolar Amerika Serikat juga merujuk pada hasil penelitian Suryanto (1998) yang menunjukkan bahwa kurs dolar Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap Return saham gabungan.

Penggunaan variabel PER dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan Yogo (1998) berkesimpulan bahwa PER merupakan salah satu faktor penentu harga saham dan berkorelasi positif dengan harga saham. Variabel PBV yang digunakan dalam penelitian berikut merujuk pada penelitian Siddharta dan Agus (1997) yang mengemukakan bahwa PBV merupakan salah satu ratio yang dapat mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat digunakan untuk menilai harga saham.

2.3 Kerangka Berpikir Teoritis Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap *Return Saham Sektor Properti*

Perubahan *return* saham sektor properti dapat dijelaskan dengan menganalisa pengaruh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, kondisi ekonomi diwakili oleh variabel kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga, dan inflasi. Sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Price to Book Value* dan *Price to Earning Ratio*.



Gambar 1.1 Kerangka Berpikir Teoritis

2.3.1 Indikator Kondisi ekonomi menggunakan variabel sebagai berikut :

2.3.1.1 Kurs Dolar Amerika Serikat

Depresi kurs dolar Amerika Serikat merupakan hal yang tidak disukai terutama perusahaan yang mengandalkan pinjaman berbentuk dolar Amerika Serikat dalam pelaksanaan investasinya, karena akan menambah beban hutang. Fluktuasi kurs ini mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham (Suryanto, 1998) artinya, jika kurs dolar Amerika Serikat melemah maka *return* saham sektor properti akan mengalami penurunan . Sebaliknya apabila kurs dolar Amerika Serikat menguat maka *return* saham sektor properti akan mengalami kenaikan.

2.3.1.2 Tingkat Bunga (TB)

Kenaikan tingkat bunga akan meningkatkan beban bunga bagi perusahaan sehingga menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan dan akhirnya berpengaruh pada harga saham (Farid, 1998; Gudono, 1999). Sektor properti yang *over leverage* tentunya sangat retan dengan kenaikan tingkat bunga ini.

Tingkat bunga diperkirakan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Artinya, jika tingkat bunga naik maka *return* saham akan turun, dan sebaliknya jika tingkat bunga turun maka *return* saham akan naik.

2.3.1.3 Inflasi

Inflasi yang tinggi merupakan pengaruh negatif bagi *return* saham sektor properti karena akan meningkatkan biaya produksi dan menyebabkan kenaikan harga

jual produk tersebut. Harga jual yang naik dan minat konsumsi masyarakat menurun mengakibatkan tingkat keuntungan perusahaan juga menurun. Hal ini akan mempengaruhi harga saham yang juga mengalami penurunan (Djayadi 1998). Jadi inflasi berpengaruh negatif pada *return* saham sektor properti. Jika inflasi tinggi, *revenue* saham sektor properti akan mengalami penurunan dan sebaliknya apabila inflasi turun, maka *return* saham sektor properti akan meningkat.

2.3.2 Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan variabel sebagai berikut :

2.3.2.1 *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (CR) yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan atau industri tersebut rendah, sehingga dapat mengurangi minat masyarakat untuk menanamkan investasi pada saham perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak negatif pada harga saham. Jadi CR diperkirakan berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor properti, artinya ketika CR naik, diikuti dengan kenaikan *return* saham sektor properti.

2.3.2.2 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Sektor properti yang mengandalkan dananya dari hutang akan menghadapi resiko yang besar (Gudono, 1999). DER diperkirakan berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti. Artinya, jika rasio hutang sektor properti meningkat maka *return* saham akan terjadi penurunan, sebaliknya apabila rasio hutang sektor

properti menurun maka *return* saham akan meningkat (Gudono, 1999, Mukherdji dkk, 1996).

2.3.2.3 *Return on Equity* (ROE)

ROE yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya rendah sehingga dapat mempengaruhi minat investasi bahwa masyarakat pada saham-saham properti. Sebaliknya, ROE yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya tinggi. ROE diperkirakan berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor properti, karena pada saat ROE naik maka *return* saham sektor properti juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya pada saat ROE diperkirakan berpengaruh negatif, maka *return* saham sektor properti juga akan mengalami penurunan.

2.3.2.4 *Price to Book Value* (PBV)

PBV menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap besar modal yang di investasikan PBV yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan yang tinggi pula dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ini berarti, PBV dapat juga merupakan sinyal positif bagi *return* saham sektor properti (Siddharta, 1998). Dan apabila PBV rendah maka hal ini merupakan indikasi kemampuan perusahaan yang rendah pula dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (sinyal negatif).

2.3.2.5 Price to Earning Ratio (PER)

PER digunakan untuk melihat respon pasar terhadap kinerja saham suatu perusahaan yang tercermin dari EPS-nya . PER yang tinggi mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga tinggi. Hal ini berarti PER merupakan sinyal positif untuk *return* saham sektor properti (Eisharkawy, 1996; Fama, 1990; Mukherdji dkk, 1996). Sebaliknya PER yang rendah mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga rendah (Sinyal negatif).

2.4 Hipotesis

Dari pemikiran teoritis dan kerangka berpikir diatas diperoleh hipotesa untuk penelitian berikut ini:

- H1 : Kurs dolar Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti
- H2 : Tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti
- H3 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti
- H4 : *Debt to Equity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor properti
- H5 : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor properti
- H6 : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor properti
- H7 : *Price to Earning Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor properti
- H8 : *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor properti

2.5 Definisi Operasional Variabel

2.5.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini *return* saham sektor properti merupakan variabel dependennya. *Return* saham sektor properti merupakan *Return* yang diperoleh investor yang berinvestasi pada saham sektor properti yang berupa *Capital Gain* dan *dividen*.

Capital Gain pada penelitian ini merupakan *Capital Gain* rata-rata selama 1 tahun yang diperoleh dengan cara :

$$\text{CapitalGain} = \frac{\text{IHSS}_t - \text{IHSS}_{t-1}}{\text{IHSS}_{t-1}}$$

Dividen pada penelitian ini merupakan *dividen* rata-rata selama 1 tahun yang diperoleh dari pembagian keuntungan per lembar saham.

2.5.2 Variabel Independen

Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi merupakan berbagai peristiwa yang terjadi di luar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan atau industri.

a. Kurs dolar Amerika Serikat

Kurs dolar Amerika Serikat merupakan nilai tukar rupiah ke dolar Amerika. Kurs dinyatakan dalam Rp/ 1 US\$. Kurs yang digunakan adalah kurs rata-rata dari kurs yang dikeluarkan Bank Indonesia setiap bulannya selama periode penelitian.

b. Tingkat Bunga

Tingkat bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga deposito 3 bulanan karena 75 % deposito masyarakat berasal dari deposito 3 bulanan (Kompas, 13 Juni 1999). Penentuan suku bunga rata-rata tingkat bunga deposito 3 bulanan dari 5 bank Indonesia, 3 bank pemerintah (BNI, BRI, Bank Mandiri) dan 2 bank swasta (BCA dan Bank Danamon). Bank pemerintah menguasai 44% dana deposito berjangka dari masyarakat atau sekitar 120,66 trilyun rupiah (infobank No.224). Sedangkan BCA dan Danamon menguasai 27 trilyun rupiah atau sekitar 40% dari keseluruhan deposito bank swasta.

c. Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan dari harga barang-barang secara umum untuk naik . Inflasi dinyatakan dalam persen (%) dalam penelitian ini menggunakan data inflasi yang dikeluarkan oleh Biro Pusat Statistik (BPS).

d. *Current Ratio* (CR)

Ratio ini mengukur kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang jangka pendeknya. Dengan perhitungan CR investor dapat mengetahui tingkat likuiditas perusahaan.

Perhitungan CR menggunakan rumus :

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

CR = *Current ratio*

Current assets = aktiva lancar

Current liabilities = Hutang jangka panjang

e. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara seluruh hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri perusahaan (Bambang, 1993). DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan dalam menjamin seluruh hutangnya.

Perhitungan DER dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

DER = *debt to equity ratio*

Total hutang = jumlah hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek

Total equity = jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan

f. *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan perbandingan antara *Net Income* dengan modal sendiri perusahaan (Bambang, 1993). ROE mengukur efektifitas perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba bagi para pemegang sahamnya. Dengan perhitungan ROE ini, pemegang saham atau investor dapat mengetahui besarnya keuntungan yang diterima atas penanaman modalnya pada perusahaan tersebut (Bambang, 1993). Perhitungan ROE dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

ROE = *Return on Equity Ratio*

Net Income = besar pendapatan yang diperoleh perusahaan

Total equity = jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan

g. *Price to Book Value (PBV)*

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya. PBV digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. PBV yang tinggi mengindikasikan harga pasar saham perusahaan juga tinggi.

Dalam penelitian ini, perhitungan PBV menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Regular Closing Price}}{\text{Book Value}}$$

Keterangan :

PBV = rasio antara price stock dan nilai buku

Regular closing price = harga penutupan saham di pasar reguler

Book Value = hasil bagi antar equity dengan jumlah dengan yang beredar

h. *Price to Earning Ratio* (PER)

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan EPS dari saham tersebut. PER digunakan untuk melihat dampak pasar terhadap kinerja saham suatu perusahaan yang tercermin dari EPS-nya.

Perhitungan PER menggunakan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Reguler Closing Price}}{\text{EPS}}$$

Keterangan :

PER (*Price to Earning Ratio*)= Rasio antara *price stock* dan *Earning* (EPS)

Reguler closing price = Harga penutupan saham di pasar reguler

EPS (*Earning Per Shares*) = Keuntungan untuk setiap lembar saham

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Metodologi Penelitian

3.1.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu berupa data *time series* berbasis bulanan untuk semua variabel yaitu *Return Saham Properti* kurs dolar Amerika Serikat, tingkat inflasi tingkat bunga dan data tentang kondisi perusahaan properti yang menjadi sampel untuk perhitungan CR, DER, ROE, PBV, dan PER.

3.1.1.2 Sumber Data

Data sekunder tersebut diperoleh dari :

- a. Data tingkat bunga deposito 3 bulanan diperoleh dari Bank Indonesia
- b. Data kurs diperoleh dari statistik ekonomi dan keuangan Indonesia yang diterbitkan Bank Indonesia.
- c. Data kondisi perusahaan untuk perhitungan *return* saham sektor properti, CR, DER, ROE, PBV, dan PER diperoleh *Jakarta Exchange (JSX) Monthly Statistic* yang dikeluarkan oleh BEJ.
- d. Data inflasi diperoleh dari Biro Pusat Statistik (BPS).

3.1.2 Populasi dan Sampling

3.1.2.1 Populasi

Dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam sektor properti di BEJ yang sampai dengan Agustus 2000 sejumlah 29 perusahaan properti.

3.1.2.2 Sampling

Sampel diambil dengan menggunakan *purposive sampling*, artinya sampel diambil adalah perusahaan dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah:

- a. Perusahaan properti yang *listing* di BEJ selama periode penelitian agustus 1997 sampai dengan Agustus 2000.
- b. Perusahaan properti dengan data finansial dan data perdagangannya tercatat di *JSX Monthly Statistic* selama periode penelitian Agustus 1997 sampai dengan Agustus 2000.

Dengan kualifikasi diatas, maka perusahaan properti yang diambil sebagai sampel untuk penelitian ini sebanyak 18 perusahaan properti.

3.1.3 Metode Pengumpulan Data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini berbasis bulanan selama 37 bulan , yaitu dari Agustus 1997 sampai dengan Agustus 2000. Periode ini diambil karena dianggap mempunyai kondisi ekonomi yang sama, yaitu masa krisis.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa :

- a. Data kurs dolar Amerika Serikat yang digunakan merupakan perhitungan kurs rata-rata setiap bulan sesuai dengan yang dikeluarkan BI.
- b. Data Indeks harga saham sektor properti diambil dari data akhir bulan yang dikeluarkan BEJ, untuk menghitung *Capital Gain*.
- c. Data deviden diambil dari data yang dikeluarkan BEJ (*JSX Monthly*).
- d. Data tingkat inflasi menggunakan perhitungan *year to date inflation* yaitu dengan cara membandingkan indeks bulan yang bersangkutan dengan indeks bulan Desember tahun sebelumnya.
- e. Data tingkat bunga diperoleh dari perhitungan rata-rata tingkat deposito 3 bulanan dari 5 bank di Indonesia yaitu Bank Mandiri, BRI, BNI, Bank Danamon dan Bank BCA.
- f. Data aktiva lancar dan hutang jangka pendek dari masing-masing perusahaan sampel untuk perhitungan CR rata-rata.
- g. Data total hutang dan *total equity* dari masing-masing perusahaan sampel untuk perhitungan DER rata-rata.
- h. Data bulanan harga penutupan saham dan nilai buku dari masing-masing perusahaan sampel untuk perhitungan PBV rata-rata.
- i. Data bulanan PER yang diambil dari *JSX Monthly*.
- j. Data *Net Income* dan *Total Equity* dari masing-masing perusahaan sampel untuk perhitungan ROE rata-rata.

3.1.4 Teknis Analisa Data

3.1.4.1 Analisis yang digunakan adalah analisis regresi

3.1.4.2 Untuk menganalisis pengaruh variabel kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga dan inflasi yang merupakan indikator kondisi ekonomi terhadap *return* saham sektor properti digunakan model regresi I:

$$\text{Return Saham} = \alpha_1 + \beta_1 k + \beta_2 tb + \beta_3 if + e_1$$

Keterangan :

Return saham = *return* sektor properti

K = kurs dolar AS

TB = tingkat bunga rata-rata setiap bulannya

IF = Inflasi setiap bulannya

β_1 - β_3 = koefisien regresi

α_1 = konstanta

e_1 = *error term*

3.1.4.3 Untuk mengetahui pengaruh variabel DER, CR, ROE, PER dan PBV yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan terhadap *return* saham sektor properti digunakan model regresi II :

$$\text{Return Saham} = \alpha_2 - \beta_4 \text{DER} + \beta_5 \text{CR} + \beta_6 \text{ROE} + \beta_7 \text{PER} + \beta_8 \text{PBV} + e_2$$

Keterangan :

<i>Return saham</i>	= <i>return sektor properti</i>
DER	= <i>Debt to Equity</i> rata-rata semua perusahaan sampel
CR	= <i>Current Ratio</i> rata-rata semua perusahaan sampel
ROE	= <i>Return on Equity</i> rata-rata perusahaan sampel
PER	= <i>Price to Earning Ratio</i> rata-rata semua perusahaan sampel
PBV	= <i>Price to Book Value</i> rata-rata semua perusahaan sampel
β_4 - β_8	= koefisien regresi
α_2	= konstanta
e_2	= <i>Error term</i>

a. Uji Hipotesis

Untuk menguji H1, H2, H3, H4, H5, H6, H7, H8, H9, yaitu ada atau tidaknya pengaruh variabel independen kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga, inflasi, DER, ROE, PER, dan PBV secara parsial terhadap *return* saham sektor properti digunakan Uji t yaitu dengan membandingkan signifikansi t-hitung (p) dan signifikansi t-tabel dengan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 5\%$).

- Jika $p < 0,01$, berarti variabel independen tersebut berpengaruh sangat signifikan terhadap *return* saham sektor properti.

- Jika $p < 0,05$, maka variabel penjelas tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor properti.
- Jika $p > 0,05$ maka variabel independen tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham sektor properti.

Untuk menguji H4 yaitu ada atau tidaknya pengaruh signifikan kondisi ekonomi dengan melihat pengaruh kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga, inflasi secara keseluruhan, juga untuk menguji H10 yaitu ada tidaknya pengaruh signifikan kinerja perusahaan dengan melihat pengaruh CR, DER, ROE, PBV, dan PER secara keseluruhan terhadap *return* saham sektor properti digunakan uji F, yaitu dengan membandingkan signifikansi F-hitung (p) dan signifikansi f - tabel dengan tingkat kepercayaan 95%.

- Jika $p < 0,01$ berarti variabel independen tersebut berpengaruh sangat signifikan terhadap *return* sektor properti.
- Jika $p < 0,05$ berarti variabel penjelas tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor properti.
- Jika $p > 0,05$ berarti variabel independen tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham sektor properti.

b. Uji Koefisien Determinan Persamaan Regresi

Koefisien determinan (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa baik sampel menggunakan data (Gujarati, 1997). R^2 mengukur besarnya jumlah reduksi dalam

variabel dependen yang diperoleh dari penggunaan variabel bebas. R^2 mempunyai nilai antara 0 sampai 1, dengan nilai R^2 yang tinggi berkisar antar 0,7 sampai 1. R^2 yang digunakan adalah nilai adjusted R^2 yang merupakan R^2 yang telah disesuaikan. Adjusted R^2 merupakan indikator untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel independen ke dalam persamaan.

c. Uji Asumsi Klasik

Untuk menghindari penyimpangan ekonomi metrika maka persamaan regresi perlu dihilangkan dari multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

- Untuk mengetahui adanya multikolinearitas, dilakukan identifikasi pada nilai korelasi nilai toleransi dan *variant inflation factor* (VIF). Jika nilai korelasi dibawah 1 maka nilai toleransi kurang dari 1. Dan jika VIF kurang dari 10, maka persamaan regresi tidak terjadi multikolinearitas.
- Untuk melihat adanya autokorelasi digunakan uji Durbin-Waston (UJI DW) dengan menggunakan statistic d yang didasarkan pada estimasi residual yang secara rutin dihitung dalam regresi.

Kriteria: $d < d_l$: menolak H_0
 $d > 4 - d_l$: menolak H_0
 $d_u < d < 4 - d_u$: tidak menolak H_0

dengan H_0 tidak ada auto korelasi baik positif maupun negatif.

- Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas digunakan pola scatterplot.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sektor properti merupakan salah satu dari sembilan klasifikasi sektor yang telah ditetapkan BEJ yang disebut dengan *Jakarta Stock Exchange Sectoral Industry Classification* (JASICA). Selama rentang waktu penelitian Agustus 1997 sampai dengan Agustus 2000, emiten sektor properti bertambah. Tercatat 29 perusahaan properti yang go public di BEJ hingga akhir Agustus 2000.

Return sektor properti cenderung mengalami penurunan sepanjang Agustus 1997 sampai dengan Agustus 2000, dari 109,47 pada Agustus 1997 hingga mencapai 37,693 pada Agustus 2000.

Kinerja sektor propertipun cenderung mengalami penurunan selama periode penelitian Agustus 1997 sampai dengan Agustus 2000. Hal ini terlihat dari adanya penurunan pada indikator DER, CR, ROE, PER dan PBV rata-rata perusahaan sampel, seperti ditunjukkan pada tabel 4.1 berikut ;

Tabel 4.1.
Kinerja Sektor Properti
Agustus 1997 – Agustus 2000

Variabel	Kondisi awal (Agustus 1997)	Kondisi akhir (Agustus 2000)	Pergerakan		naik (turun)
			Poin	%	
DER	4,15	10,89	6,74	162,4%	naik
CR	0,51	0,15	0,36	70,6%	(turun)
ROE	10,47	6,07	4,4	42%	(turun)
PER	51,86	-2,26	54,12	104,4%	(turun)
PBV	1,06	0,61	2,64	249,1%	(turun)

Sumber : JSX Monthly Statistic

Dari tabel diatas di atas diketahui bahwa indikator DER sektor properti mengalami kenaikan lebih dari 100 %, yang merupakan indikasi adanya peningkatan beban hutang sektor properti yang harus ditanggung modal sendirinya. ROE sektor properti, yang menunjuk pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, juga mengalami penurunan menjadi 6,07 atau 42 % dari awal penelitian. PER dan PBV sektor properti juga mengalami penurunan, yang mengindikasikan bahwa perbandingan antara harga dengan EPS dan harga dengan nilai buku mengalami penurunan.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mendeteksi adanya penyimpangan ekonometrika dalam suatu persamaan regresi. Pengujian dilakukan untuk mengetahui adanya autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas pada dua model regresi dalam penelitian ini.

4.2.1.1 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dalam suatu model regresi dengan pendekatan metode uji Durbin-Watson (uji DW) dengan menggunakan statistik d yang didasarkan pada estimasi residual yang secara rutin dihitung dalam regresi. Untuk mendeteksi ada atau tidak adanya autokorelasi digunakan kriteria :

1. $k = 3$; $n = 37$; $\alpha = 5\%$ maka $d_u = 1,307 < d < 1,665$ maka tidak ada autokorelasi.
2. $k = 5$; $n = 37$; $\alpha = 5\%$ maka $d_u = 1,190 < d < 1,795$ maka tidak ada autokorelasi.

Dari hasil uji autokorelasi diperoleh nilai d untuk model regresi I adalah 2,239. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi pada model I. Hasil uji autokorelasi juga menunjukkan bahwa dalam model II tidak terdapat autokorelasi karena nilai d -nya 1,607. Semua ditunjukkan pada lampiran.

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan identifikasi pada nilai korelasi matrik antar variabel dengan ketentuan jika nilainya lebih dari 0,9 berarti ada indikasi multikolinearitas (Gujarati,1988). Deteksi juga dilakukan dengan melihat pada nilai toleransi dan faktor inflasi variant (*variant inflation factor* – VIF). Jika nilai toleransi kurang dari 1 dan nilai VIF kurang dari 10 maka persamaan regresi tidak terjadi multikolinearitas. Hasil perhitungan korelasi matrik antar variabel bebas serta nilai toleransi dan VIF untuk model I dapat dilihat pada tabel 4.2 dan tabel 4.4. Sedangkan hasil perhitungan korelasi matrik antar variabel bebas serta nilai toleransi dan VIF untuk model II dapat dilihat pada tabel 4.3 dan tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.2
Korelasi Matrik Model I

Korelasi	Koefisien	Indikasi
$r_{\text{Kurs, Bunga}}$	0.442	Tidak ada multikolinearitas
$r_{\text{Kurs, Inflasi}}$	0.483	Tidak ada multikolinearitas
$r_{\text{Bunga, Inflasi}}$	0.729	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.3
Nilai Toleransi dan Variant Inflation Factor Model I

Variabel	Tolerance	VIF	Indikasi
Kurs	0.750	1.334	Tidak ada multikolinearitas
Bunga	0.458	2.181	Tidak ada multikolinearitas
Inflasi	0.437	2.290	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.4
Korelasi Matrik Model II

Korelasi	Koefisien	Indikasi
$r_{DER, CR}$	-0.397	Tidak ada multikolinearitas
$r_{DER, ROE}$	-0.122	Tidak ada multikolinearitas
$r_{DER, PER}$	-0.199	Tidak ada multikolinearitas
$r_{DER, PBV}$	-0.025	Tidak ada multikolinearitas
$r_{CR, ROE}$	0.213	Tidak ada multikolinearitas
$r_{CR, PER}$	0.741	Tidak ada multikolinearitas
$r_{CR, PBV}$	0.171	Tidak ada multikolinearitas
$r_{ROE, PER}$	0.242	Tidak ada multikolinearitas
$r_{ROE, PBV}$	0.424	Tidak ada multikolinearitas
$r_{PER, PBV}$	0.070	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.5
Nilai Tolcransi dan Variant Inflation Factor Model II

Variabel	Tolerance	VIF	Indikasi
DER	0.811	1.233	Tidak ada multikolinearitas
CR	0.371	2.692	Tidak ada multikolinearitas
ROE	0.767	1.304	Tidak ada multikolinearitas
PER	0.421	2.378	Tidak ada multikolinearitas
PBV	0.787	1.270	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel hasil pengujian diatas diketahui tidak ada multikolinearitas, baik pada model regresi I maupun II, karena semua nilai koefisien, tolerance dan VIF dari variabel berada di bawah nilai yang disyaratkan.

4.2.1.3 Uji Heterokedastisitas

Uji ini dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* (pada lampiran). Dari semua grafik untuk semua persamaan tidak ditemui adanya heterokedastisitas dalam semua model karena tidak ditemui adanya pola tertentu pada gambar.

4.2.2 Pengujian Hipotesa

Dari hasil analisis dengan t-test untuk menguji H1 sampai H6 dan *F-test* untuk menguji H7 diperoleh hasil pengujian hipotesa, sebagai berikut :

1. Pengujian H1 : Kurs Dolar AS berpengaruh negatif pada *return* sektor properti.

Hipotesis 1 tersebut terbukti, karena (1) nilai koefisien regresi variabel kurs bernilai $-0,00627$ dengan (2) signifikansi $0,000$.

2. Pengujian H2 : Tingkat bunga berpengaruh negatif pada *return* sektor properti.

Hipotesis 2 tersebut terbukti, karena (1) nilai koefisien regresi variabel tingkat bunga bernilai $-0,252$ dengan (2) signifikansi $0,000$.

3. Pengujian H3 : Inflasi berpengaruh negatif pada *return* sektor properti.

Hipotesis tersebut terbukti, karena (1) nilai koefisien regresi variabel inflasi sebesar $-0,932$ dengan (2) signifikansi $0,000$.

4. Pengujian H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif pada *return* sektor properti.

Hipotesis 4 terbukti, karena (1) nilai koefisien regresi variabel DER sebesar $-0,0432$, dengan (2) signifikansi sebesar $0,000$.

5. Pengujian H5 : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* sektor properti.

Hipotesis 5 terbukti, karena (1) nilai koefisien regresi variabel CR sebesar $63,111$, dengan (2) signifikansi sebesar $0,000$.

6. Pengujian H6 : *Return on Equity Ratio* berpengaruh positif pada *return* sektor properti.

Hipotesis 6 terbukti, karena (1) nilai koefisien regresi variabel ROE sebesar $0,133$, dengan (2) signifikansi sebesar $0,000$.

7. Pengujian H7 : *Price to Earning Ratio* berpengaruh pada *return* sektor properti.

Hipotesis 7 terbukti, karena (1) nilai koefisien regresi variabel PER sebesar $0,678$, dengan (2) signifikansi $0,000$.

8. Pengujian H8 : *Price to Book Value* berpengaruh positif pada *return* sektor properti.

Hipotesis 8 terbukti, karena (1) nilai koefisien regresi variabel PBV sebesar 7,704, dengan (2) signifikansi 0,016.

Analisis data dilakukan dengan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen kondisi ekonomi dengan *proxy* kurs Dolar AS (K), tingkat bunga (TB), inflasi (IF) dan variabel kinerja keuangan dengan *proxy* CR, DER, ROE, PBV dan PER terhadap *return* sektor properti secara parsial. Analisis dengan uji F juga dilakukan untuk mengetahui pengaruh kurs Dolar AS, tingkat bunga dan inflasi secara bersama-sama dan merupakan pengaruh kondisi ekonomi terhadap *return* sektor properti serta pengaruh CR, DER, ROE, PBV dan PER secara keseluruhan yang merupakan pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* sektor properti.

Setelah semua data kurs Dolar AS, tingkat bunga, inflasi serta data CR, DER, ROE, PBV dan PER rata-rata dari semua perusahaan properti yang menjadi sampel diperoleh, diuji menggunakan SPSS 10 dengan analisis regresi. Analisis dilakukan berdasarkan dua model regresi, yaitu :

1. Model I : $\text{Return} = \alpha_1 + \beta_1 k + \beta_2 tb + \beta_3 if + e_1$

2. Model II : $\text{Return} = \alpha_2 - \beta_4 \text{DER} + \beta_5 \text{CR} + \beta_6 \text{ROE} + \beta_7 \text{PER} + \beta_8 \text{PBV} + e_2$

1. Analisis dengan Model I

Model I $\text{Return} = \alpha_1 + \beta_1 k + \beta_2 tb + \beta_3 if + e_1$, menguji pengaruh indikator kondisi ekonomi berupa kurs Dolar AS (K), tingkat bunga (TB) dan inflasi

(IF) terhadap *return* sektor properti. Hasil analisis regresi untuk model I di atas ditunjukkan dalam tabel 4.6 berikut ini :

Tabel 4.6
Hasil Estimasi Regresi Model I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	108.759	.957		113.666	.000		
Kurs	6.27E-03	.000	-.824	-48.812	.000	.750	1.334
Bunga	-.252	.030	-.180	-8.336	.000	.458	2.181
Inflasi	-.932	.162	-.127	-5.764	.000	.437	2.290

Sumber : Data sekunder yang diolah

Keterangan :

C = konstanta

Kurs = kurs Dolar AS

Bunga = tingkat bunga

Inflasi = tingkat inflasi

Dengan hasil perhitungan regresi di atas yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 maka persamaan regresi tersebut menjadi :

$$\text{Return} = 108,759 - 0,00627K - 0,252TB - 0,932IF$$

Persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Jika nilai kurs Dolar AS terdepresiasi Rp. 1000, dengan asumsi variabel lain tetap, maka *return* saham sektor properti akan mengalami penurunan sebesar 6,27 poin
2. Jika nilai tingkat bunga naik 1 %, dengan asumsi variabel lain tetap, maka *return* saham sektor properti akan turun 0,252 poin
3. Jika nilai inflasi turun 1%, dengan asumsi variabel lain tetap, maka *return* saham sektor properti akan mengalami kenaikan sebesar 0,932 poin.

Hasil pengolahan data menunjukkan ketiga variabel indikator kondisi ekonomi tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* sektor properti, kurs Dolar AS berpengaruh sangat signifikan karena sepanjang periode penelitian kurs Dolar AS berada dalam posisi tinggi, dengan kurs terendah Rp. 3.035 per Dolar AS dan kurs tertinggi Rp. 14.900 per Dolar AS. Pengaruh variabel tingkat bunga juga sangat signifikan karena selama periode pengamatan, tingkat bunga deposito relatif tinggi (terendah 10,87% yang terjadi pada Agustus 1997 dan tertinggi 58,78 % Oktober 1998). Sama dengan kurs Dolar AS dan tingkat bunga, variabel inflasi berpengaruh sangat signifikan terhadap *return* sektor properti karena laju inflasi relatif tinggi dengan inflasi tertinggi mencapai 12,76%.

Dalam hasil perhitungan uji F yang ditunjukkan pada lampiran diketahui bahwa variabel kurs Dolar AS, tingkat bunga dan inflasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* sektor properti (yang

ditunjukkan dengan besarnya nilai F sebesar 1550,97 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000). Dengan kata lain kondisi ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* sektor properti.

2. Analisis dengan Model II

Model II menguji pengaruh kinerja perusahaan yang diukur dengan variabel CR, DER, ROE, PBV dan PER terhadap *return* sektor properti. Hasil analisis regresi untuk model II ditunjukkan dalam tabel 4.7 di bawah ini :

Tabel 4.7
Hasil Estimasi Regresi Model II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	28.561	3.179		8.984	.000		
DER	4.32E-02	.008	-.220	-5.402	.000	.811	1.233
CR	63.111	12.814	.296	4.925	.000	.371	2.692
ROE	.133	.022	.250	5.977	.000	.767	1.304
PER	.678	.073	.523	9.260	.000	.421	2.378
PBV	7.704	3.015	.105	2.555	.016	.787	1.270

Sumber : Data sekunder yang diolah

Keterangan :

C = konstanta

DER = rasio hutang (*debt/ equity ratio*)

CR = rasio likuiditas (*current ratio*)

ROE = rasio profitabilitas (*net income/ equity*)

PER = rasio antara *price stock* dan *earning*.

PBV = rasio antara *price stock* dan nilai buku

Dengan hasil perhitungan regresi di atas yang ditunjukkan dalam tabel 4.7, maka persamaan regresi menjadi :

$$\text{Return} = 28,561 - 0,0432\text{DER} + 63,111\text{CR} + 0,133\text{ROE} + 0,678\text{PER} + 7,704\text{PBV}$$

Persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Jika nilai DER naik 1 poin, dengan asumsi variabel lain tetap, maka *return* saham sektor properti akan mengalami penurunan 0,0432 poin.
2. Jika nilai CR turun 1 poin, dengan asumsi variabel lain tetap, maka *return* saham sektor properti juga akan mengalami penurunan sebesar 63,111 poin.
3. Jika nilai ROE turun 1%, dengan asumsi variabel lain tetap, maka *return* saham sektor properti akan mengalami penurunan sebesar 0,133 poin.
4. Jika nilai PER turun 1 poin, dengan asumsi variabel lain tetap, maka *return* saham sektor properti juga akan mengalami penurunan sebesar 0,678 poin.
5. Jika nilai PBV turun 1 poin, dengan asumsi variabel lain tetap, maka *return* saham sektor properti akan turun sebesar 7,704 poin.

Hasil pengolahan data menunjukkan empat dari kelima variabel independen indikator kinerja perusahaan, yaitu DER, CR, ROE dan PER secara parsial berpengaruh sangat signifikan terhadap *return* sektor properti.

Dalam hasil perhitungan uji F yang ditunjukkan pada lampiran diketahui bahwa variabel CR, DER, ROE, PBV dan PER secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* sektor properti (yang ditunjukkan dengan besarnya nilai F 143,079 dengan signifikansi 0,000). Dengan kata lain kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* sektor properti.

4.3. Analisis Koefisien Determinasi Regresi

Baik pada model 1 maupun model 2, nilai koefisien determinasi regresi masing-masing sebesar 0,92 dan 0,958 yang menunjukkan betapa kedua model tersebut cukup baik (karena nilainya mendekati 1). Artinya, sebagian terbesar variasi variabel terikat (*return*) dipengaruhi oleh variabel bebas yang ada dalam model (lebih dari 90%), dan sisanya dipengaruhi oleh variabel bebas di luar model (kurang dari 10%).

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Penelitian yang dilakukan ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga dan inflasi yang merupakan indikator kondisi ekonomi serta pengaruh CR, DER, ROE, PER dan PBV sebagai indikator kinerja perusahaan terhadap *return* saham sektor properti. Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh kondisi ekonomi terhadap *return* saham sektor properti :
 - a Penelitian ini membuktikan bahwa kurs Dolar Amerika Serikat berpengaruh negatif dan sangat signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hal ini berarti ketika kurs dolar Amerika Serikat meningkat, *return* saham properti akan mengalami penurunan. Hal ini mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan properti. Dampak selanjutnya dari menurunnya kinerja keuangan perusahaan adalah menurunnya minat investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya pada saham-saham properti karena rendahnya keuntungan investasi yang akan diperoleh. Hal ini akan mempengaruhi harga saham properti yang mengalami penurunan dan pada akhirnya mempengaruhi *return* saham sektor properti.
 - b. Variabel tingkat bunga dengan menggunakan *proxy* tingkat bunga deposito berpengaruh negatif dan sangat signifikan terhadap *return* saham sektor

properti. Artinya, ketika tingkat bunga mengalami kenaikan, *return* saham sektor properti mengalami penurunan. Kenaikan tingkat bunga menyebabkan para investor beralih melakukan investasi di pasar uang, seperti deposito, karena dianggap lebih menguntungkan dibanding menanamkan investasi pada sektor properti. Kondisi tersebut membuat ketertarikan investor atau calon investor pada saham-saham properti menurun sehingga akan mempengaruhi harga saham properti dan pada akhirnya mempengaruhi *return* saham sektor properti.

- c. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Artinya, kenaikan inflasi akan membuat *return* saham sektor properti menurun. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga barang-barang secara umum sehingga akan mempengaruhi kenaikan biaya produksi, sehingga mengakibatkan harga jual barang menjadi tinggi dan akan berdampak pada penurunan penjualan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham dan *return* saham.

2. Pengaruh kinerja perusahaan sektor properti terhadap *return* saham sektor properti:

- a. *Current Ratio* (CR) dalam penelitian ini disimpulkan berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Perusahaan dengan likuiditas tinggi akan mampu memberikan keuntungan besar bagi pemegang sahamnya. Demikian juga sebaliknya. Perusahaan yang likuid akan menarik minat investasi masyarakat karena keuntungan yang besar. Hal ini pada

akhirnya akan berdampak pada harga saham, dalam hal ini *return* saham sektor properti.

- b. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hal ini menunjukkan bahwa DER yang tinggi mempengaruhi *return* saham sektor properti mengalami penurunan. Perbandingan hutang dan modal sendiri yang tinggi membuat resiko investasi pada saham properti meningkat sehingga minat investasi menurun dan mempengaruhi harga saham properti dan akhirnya mempengaruhi *return* saham sektor properti.
- c. *Return on Equity* (ROE) dalam penelitian ini disimpulkan berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hal ini berarti bahwa ketika ROE sektor properti mengalami penurunan mempengaruhi *return* saham sektor properti yang juga mengalami penurunan. ROE yang rendah menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi para pemegang sahamnya. Ketika keuntungan investasi rendah saham properti yang diperjualbelikan menurun. Kondisi ini akan mempengaruhi harga saham properti dan selanjutnya akan mempengaruhi *return* saham sektor properti.
- d. Penelitian membuktikan bahwa *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hal ini berarti PER mempengaruhi *return* saham sektor properti. PER menggambarkan mahal atau murahnya harga suatu saham. PER yang rendah

menunjukkan bahwa harga suatu saham murah dan sebaliknya. Demikian juga PER sektor properti yang rendah menunjukkan bahwa *return* saham sektor properti rendah atau murah.

- e. Penelitian membuktikan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Hal ini berarti PBV yang tinggi memberikan indikasi bahwa *return* saham sektor properti tinggi. Demikian juga sebaliknya, PBV yang rendah menyebabkan *return* saham sektor properti rendah.
- f. Penelitian ini membuktikan bahwa ketiga indikator kondisi ekonomi yaitu kurs US, tingkat bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Dengan kata lain bahwa kondisi ekonomi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor properti. Sama halnya dengan kelima indikator kinerja perusahaan yaitu DER, CR, ROE, PER dan PBV secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor properti.

5.2 Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial yang dapat dimunculkan adalah dapat diketahuinya semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, baik variabel yang mewakili kondisi ekonomi, kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga dan inflasi, maupun variabel yang mewakili kinerja perusahaan berupa CR, DER, ROE, PER dan

PBV secara parsial dan secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor properti, tapi yang sangat berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti adalah variabel CR (*Current Ratio*) yang terdapat dalam kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mesti dicermati baik oleh para investor maupun pihak manajemen perusahaan properti sebagai bahan informasi dalam mengambil kebijakan, dengan memperhatikan kinerja perusahaan dan faktor-faktor eksternal di luar kinerja perusahaan yang dapat saja mempengaruhi kinerja perusahaan. Bagi para investor, informasi ini harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya pada saham – saham properti. Sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan yang kebetulan menjadi sampel dalam penelitian ini, informasi tersebut dapat digunakan untuk memproyeksikan harga saham dan menentukan kebijakan – kebijakan keuangan di masa mendatang.

5.3 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data berbasis bulanan, sehingga perubahan pada setiap variabel dari bulan ke bulan tidak begitu tampak.
2. Koefisien regresi antara *return* saham sektor properti dengan variabel kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga dan inflasi dipengaruhi oleh lag, sehingga pengaruhnya pada saham tidak langsung.
3. Dalam model regresi perlu ditambahkan variabel lain baik indikator perekonomian seperti kebijakan pemerintah maupun faktor fundamental perusahaan, seperti EPS, dividen agar nilai koefisien determinan (*adjusted R²*)

dapat lebih besar lagi, sehingga lebih dapat menjelaskan *return* saham sektor properti.

5.4 Saran

1. Dalam berinvestasi, investor atau calon investor agar melihat kondisi perekonomian pada umumnya terutama kurs dolar Amerika Serikat, tingkat bunga serta karakteristik emiten saham, terutama CR, DER, ROE, PER dan PBV, karena kedelapan variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor properti.
2. Ketergantungan perusahaan properti pada hutang terutama untuk membiayai investasinya sudah harus diatasi dan dibatasi. Perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang pada umumnya semakin besar akan mengakibatkan saham perusahaan tersebut beresiko tinggi bagi investasi sehingga dapat mengurangi minat investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya pada saham-saham properti.
3. Ketika harga saham mengalami kenaikan semestinya perusahaan menaikkan keuntungan bagi pemegang sahamnya sehingga saham perusahaan properti tetap menarik sebagai sarana investasi yang berarti volume perdagangan saham properti meningkat.

DAFTAR REFERENSI

- Agus Sartono dan Misbahul Munir, 1997, "Pengaruh kategori terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-Faktor penentunya", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 12, No.3 p.83-98.
- Ahmad Jamli dan Firmansyah, 1998, "Analisa Fungsi Investasi pada Sektor Industri Manufaktur dan Dampak Investasi pada Kebutuhan Impor Indonesia, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.13, No..4, p.18-24.
- Ang Robert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft, Jakarta.
- Bambang Riyanto, 1997, **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, BPFE UGM, Yogyakarta
- Boediono, 1993, **Ekonomi Makro**, Edisi ke-4, BPFE UGM Yogyakarta.
- Damodar Gujarati, 1998, **Ekonometrika Dasar**, PT. Erlangga, Jakarta.
- Djayadi Nurdin, 1999, Resiko Investasi Pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta, **Usahawan**, No.3, p.17-23.
- Eisharkawy A. and garrod, 1996, The Impact of Investor Sophiescation in Price resnponses to Earning News" **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol.23, No.2, March, p.221-236.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudarno, 1996, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi Pasar Modal Indonesia**, PT. Bursa Efek Jakarta.

Godono, 1999, "Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate"
Kelola, No.20/VIII, p.42-53.

Hartadi sarwono, 1998, "Efektifitas kebijakan Suku Bungan dalam Rangka Stabilitas
Rupiah di Masa Krisis, **Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan**,
Desember.

Iswardono, 1999, "suku Bunga di turunkan, investasi akan meningkat?", **Jurnal
Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.14, No.2,p.34-42.

Lukman Purnomosidi, 2000, "Restruktisasi Hutang Pengembang", **Usahawan**, No.03
Th.XXIX Maret, p.12-16.

Mas'ud Machfoedz, 1999, "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan
Publik di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**,
Vol.14 No.1, p.37-49.

Mukherdji, Dhatt dan Kim, 1997, "Fundamental Analysis of Korean Stock Market",
Financial Analysis Journal, p.75-85

Panangian Simanungkalit, 2000, "Properti : Lebih Besar pasak Daropada Tiang",
Usahawan, No.03, Th.XXIX Maret, p.3-7.

Samuelson, 1994, **Ekonomi Makro**, Terjemahan Edisi ke-14, PT. Erlangga Jakarta.

Sawidji Widoatmodjo, 1996, **Cara Sehat Investasi Pasar Modal**, PT. Jurnalindo
Aksara Grafika, Jakarta.

Sidharta Utama dan Anto Yulianto, 1998, "Kaitan antara Price Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.1 No.1, Januari, p.127-140.

Suad Husnan, 1994, "**Dasar – dasar Teori Porfolio dan Analisis Sekuritas**", edisi ke-2 UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Suryanto, 1998, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito dan Kurs Tengah Mata uang Asing terhadap IHSG di Bursa Efek Jakarta", **Duta Kampus**, No. 19.

Yogo Purnomo, 1998, "Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan harga Saham, Studi Kasus 4 Rasio Keuangan 30 Emiten BEJ di BEJ. Pengamatan tahun 1992-1996", **Usahawan**, No.12 Th. XXVII, Desember.